

기업은행 (024110)

BMD Audit

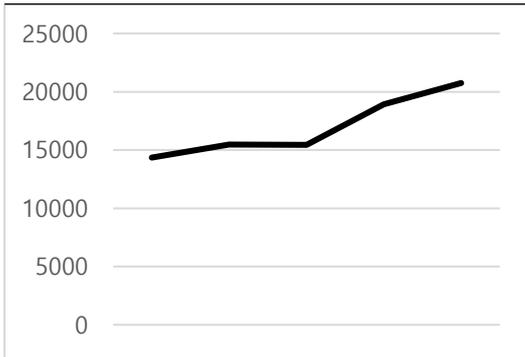
현재주가: ₩ 20,700

BMD Research Team 1

목표주가: ₩ 22,500

하지우

상승여력: +8.7%



12개월

주주현황

주가흐름

대한민국정부(기획재정부): 59.50%

한국산업은행: 7.20%

한국수출입은행: 1.84%

국민연금공단: 5.45%

최근 주가 comment

고환율·지수 변동성 확대 → “배당/현금흐름”이 다시 가격을 결정하는 구간

기업은행의 최근 주가를 볼 때는, 종목 자체보다 먼저 **시장 환경**을 확인해야 한다. 12월 들어 코스피는 4,000선을 중심으로 “올라가면 바로 꺾이고, 꺾이면 다시 반등하는” 흐름이 반복됐다. 실제로 12/12(4,167)에서 12/16(3,999)까지 하락하였다가 12/17(4,056) 반등 후, 12/18에는 3,986으로 재차 하락하며 4,000선을 다시 이탈했다. 하루 고점(4,030)과 저점(3,980)이 같은 날 안에서 크게 벌어지는 형태는, 시장이 확신을 갖고 한 방향으로 가는 장이 아니라 **섹터를 빠르게 바꿔타는 순환 장세**로 접어들었다는 신호로 볼 수 있다.

환율또한 확인해야한다. 원·달러는 1,470~1,480원대에서 고점을 유지하고 있고, 장중 1,482원대까지 터치했다. 이 수준은 국내 위험자산에 항상 부담으로 작동한다. 외국인 수급이 예민해지고, 지수 전체가 “고밸류 종목에 프리미엄을 주기 어려운” 조건으로 바뀐다. 이런 환경에서는 성장·모멘텀보다 **현금흐름(배당)**이 매력적인 요인이 될 수 있다.

여기에 미국 시장의 상황도 살펴보면, 기술주가 약해지고, 다우·S&P가 강한 구간이 나오며(특히 AI 관련주가 흔들릴 때) 자금은 “AI/빅테크 단일 축”에서 “배당·가치·올드이코노미”로 넓게 퍼지는 경향이 강해진다. 이 흐름이 한국으로 전이될 때, 지수는 먼저 흔들리고 그 다음에 “덜 흔들리는 축”을 찾는다. 그 역할을 하는 섹터가 금융/통신/지주 같은 현금흐름 종목들이다.

기업은행은 여기서 지위가 선명하다. **정책은행 디스카운트로 상단은 제한**되지만, 반대로 그 구조가 낮은 밸류에이션 + 높은 배당수익률을 장기간 유지하게 만들었다. 즉 “주가 리레이팅”이 아니라 “배당과 자본가치(BPS)의 정상화”로 접근하는 종목이다.

목표주가 산정

기업은행 목표주가는 PER보다 **PBR**로 잡는 것이 정확하다. 은행은 분기 이익이 금리·총당금·규제에 따라 흔들리지만, 자본(BPS)은 상대적으로 안정적이고 시장도 장기적으로 은행을 "자본 대비 몇 배(PBR)"로 가격을 붙인다.

- 2025E BPS: **45,335원**
- Target PBR: **0.50배**
- 목표주가: $45,335 \times 0.50 = \mathbf{22,688\text{원}} \rightarrow \mathbf{22500\text{원(라운드)}}$

현재가 20,700원을 2025E BPS로 나누면 PBR이 약 **0.46배**다. 2026E BPS(48,440원) 기준으로는 약 **0.43배**까지 내려간다. 목표주가 28,000원은 "대단한 프리미엄"이 아니라, **0.4배대 과도한 할인 구간이 0.6배 초반으로만 되돌아가는 수준**을 가정한 값이다. 정책은행 할인은 남겨두되, 배당·실적 연속성을 근거로 할인 폭이 일부 줄어드는 시나리오다.

실적(연결)

(단위: 십억원)

- 순영업수익: 2023 **8,194** → 2024 **8,127** → 2025E **8,339** → 2026E **8,479**
- 이자이익: 2023 **7,927** → 2024 **7,892** → 2025E **7,680** → 2026E **7,794**
- 비이자이익: 2023 **267** → 2024 **235** → 2025E **659** → 2026E **685**
- 영업이익: 2023 **3,432** → 2024 **3,620** → 2025E **3,669** → 2026E **3,728**
- 연결순이익: 2023 **2,670** → 2024 **2,664** → 2025E **2,829** → 2026E **2,893**

수익성/자본

- ROE: 2025E **8.1%** → 2026E **7.7%**
- EPS: 2025E **3,548원**, 2026E **3,628원**
- BPS: 2025E **45,335원**, 2026E **48,440원**

현재가 20,700원 기준 단순 환산

- PER: 2025E 약 **5.8배**, 2026E 약 **5.7배**
- PBR: 2025E 약 **0.46배**, 2026E 약 **0.43배**

2025 Q4 예상치(연결)

(연간 추정치 - 1~3Q 누적 단순 역산, 단위: 십억원)

- 4Q25E 순영업수익: **1,939**

- 4Q25E 이자이익: **1,923**
- 4Q25E 영업이익: **741**
- 4Q25E 지배주주순이익: **580**

기업은행은 분기배당이 없고 기말배당 중심이기 때문에, 4분기는 “분기 숫자”보다 **연간 이익 확정과 배당 여력 확정**의 의미가 크다.

배당(핵심만)

- DPS: 2024 **1,065원** → 2025E **1,220원(가정)**
- 배당성향: 별도 **35%**, 연결 **32%**
- 2025E 배당수익률은 6%대로 제시되는 구간(가격 기준에 따라 변동)

현재가(20,700원) 기준으로 기계적으로 계산하면

- DPS 1,220원: **약 5.4%**
- DPS 1,320원: **약 6.9%**
- DPS 1,400원: **약 6.2%**

배당 “증가 가능성”은 여기서 나온다. 기업은행은 주주환원 수단이 분산되어 있지 않고 **현금배당 중심**이기 때문에, 이익이 유지되는 상태에서 배당성향이 소폭만 올라가도 DPS가 바로 위로 움직인다. (민간은행보다 정책 변수 영향이 크다는 점은 아래 리스크에 따로 둔다.)

이와 더불어 정부가 주요주주(대주주)로서 개입하는 변수 또한 존재한다. 정부의 재정적자 해결을 위한 배당증가 요구로 인해 배당이 증가할 가능성도 있다.

투자 Point

1. 배당수익률 중심 종목

2025E DPS 1,220원 가정 시 현재가 기준 5% 후반~6%대 배당수익률이 잡힌다. 지수 변동성과 고환율이 같이 있는 장에서는 이 숫자가 주가 하단을 결정하는 비중이 커진다.

2. 실적 방향: “급성장”이 아니라 “연속성”

연결순이익은 2025E 2.829조, 2026E 2.893조로 이어진다. 배당주에서 중요한 건 분기 서프라이즈보다 연간 이익의 연속성이고, 이 연속성이 유지되는 구간에서는 배당정책이 흔들릴 이유가 줄어들어 든다.

3. 밸류에이션: PBR 0.4배대

현재가 기준 PBR이 0.4배대다. 목표주가 28,000원은 0.62배 적용(=정상화)이고, 이 사이 갭이 업사이드의 대부분이다. 여기서 필요한 조건은 “엄청난 리레이팅”이 아니라 “과도한 할인 일부 축소”다.

4. 2025년 4분기: 배당 확정 구간

4Q25E 지배주주순이익을 0.58조로 놓으면, 2025년 연간 이익과 배당 여력의 결론이 나온다. 기업은행은 기말배당 중심이라 4분기는 배당 투자자에게 실질적으로 가장 중요한 구간이다.

Risk

1. 정책 영향(정책은행 리스크)

기업은행은 정부정책(중소기업 금융지원 강도, 감독 기조, 자본정책)에 영향을 받는다. 배당도 "주주친화"만으로 결정되기보다 정책 프레임과 같이 움직일 수 있다. 배당 증가 여지가 있어도, 정책 판단이 우선이면 상향 폭이 제한될 수 있다.

2. 고환율 장기화

1,470~1,480원대가 장기화되면 외국인 수급이 예민해지고, 금융주 포함 지수 전반 변동성이 커질 수 있다. 기업은행은 "방어" 성격이지만 단기 변동성 자체를 피하는 종목은 아니다.

3. 건전성 사이클(중소기업 경기 민감도)

경기 둔화가 깊어지면 총당금 비용이 늘고, 순이익과 배당 여력에 영향을 준다. 이 리스크는 분기 실적에서 먼저 반영되는 경우가 많다.

4. 미국 기술주 변동성의 결론

순환매 확산이면 배당·가치 선호가 강화되지만, 전반 위험회피로 번지면 코스피 전체가 눌린다. 이 경우 기업은행도 단기 조정을 피하기 어렵다.

Conclusion

기업은행은 "주가가 폭발하는 종목"이 아니라, **배당과 자본(BPS) 기반으로 가격이 정리되는 종목**이다. 현재가 20,700원은 2025E BPS 기준 PBR 0.46배 수준이고, 목표주가 28,000원은 0.62배 정상화(=28,107원 라운딩)로 산정된다. 업사이드는 "대단한 프리미엄"이 아니라 "과도한 할인 일부 축소"에서 나온다.

2025E DPS 1,220원 가정 시 현재가 기준 배당수익률은 약 5.9%로 계산된다. 이익이 유지되는 상태에서 배당성향이 소폭만 상향되어도 DPS가 1,300~1,400원대로 올라갈 수 있고, 그 경우 배당수익률은 6% 중반~후반으로 계산된다.

정리하면, 코스피 변동성 확대와 고환율이 같이 있는 구간에서 기업은행은 **배당수익률로 하단이 잡히는 구조**, 그리고 **PBR 정상화로 상단이 열리는 구조**를 동시에 가진다. 정책은행 리스크와 건전성 사이클만 관리하면서 들어가면 된다. 현금흐름이 필요하다면 높은 비중으로 가져가는 것 또한 추천한다.